SR Research Report
2014/4/24

オンワードホールディングスレポート要旨

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

株式会社オンワードホールディングスの主力事業は高品質で付加価値の高いアパレルの生産及び販売である。収益の大半は、国内事業が稼いでいるが、海外事業の重要性も増しつつある。同社は海外事業、特に欧州において、経験を積みつつ、プレゼンスを強化してきたが、今後はアジアに関しても、生産拠点および販売先として重要な地域と位置づけている。同社の強みは、日本の百貨店におけるプレゼンス（同社の主なキャッシュフロー創出源）、強固な財務バランス、JIL SANDER、JOSEPH、GIBO'Co グループの主力 3 企業を通じた海外事業の成長ポテンシャルである。一方、弱みは、国内売上の多くを百貨店を中心とした経済環境の影響を受けやすい販売チャネルに依存している点である。

国内事業（2014 年 2 月期売上構成比 79%）

同社グループは、純粋持株会社と関係会社約 90 社で構成されるが、中核となるのは株式会社オンワード樫山であり、国内事業の売上高及び営業利益の概ね 70%を占める（オンワードホールディングスを含めたベース）。オンワード樫山は、婦人服や紳士服、子供服等の製造及び販売を行っているが、売上構成比の約 7 割を婦人服が占めており、基幹ブランドは、23 区、組曲、ICB、自由区である。23 区は日本の百貨店で最大級のブランドであり、売上高は年間約 270 億円である。オンワード樫山の主力販売チャネルは百貨店であり、売上の 75%を占める（以上、数値は 2014 年 2 月期実績に基づく）。

オンワード樫山の四半期業績は、バーゲンの有無による売上高の増減の影響を受けるため、四半期毎にバラツキがある。すなわち、第 2 四半期と第 4 四半期は営業利益が縮小する一方、第 3 四半期の営業利益が年間を通じて最も高い傾向がある。これは、年間を通じて売上総利益率は比較的に安定しているが、販管費は人件費を中心に固定費の割合が多く、四半期ごとの営業利益率が売上高の増減と人件費のバランスに応じて決まってしまうためである。

オンワード樫山は、新規成長分野への人員のシフトを図ることによって、既存ビジネスのコストを抑制すると同時に人材の効率的活用に努め、収益性を向上させようとしている。

日本の百貨店流通において主流となっている「消化取引」においては、一般的にアパレルメーカーが在庫リスクを負う一方、店舗は百貨店の所有となる。アパレルメーカーは百貨店に対し、売上高に応じてマージンを支払う一方で、売場什器や販売員を自前で供給し売場を運営する。一方、ショッピングセンターにおいては、アパレルメーカーは小売売上を計上する一方、固定あるいは最低保証付歩合賃料を支払うケースが大半である。

同社は、百貨店以外のチャネル（同社が歴史的に積極的ではなかった）のノウハウを取得すべく、駅ビル・ファッションビルやヤング市場に強いアパレルメーカーの買収を進めてきた。例えば、2009 年には、株式会社アイランド（婦人服ブランド「グレースコンチネンタル」の製造・販売を手掛ける）、2012 年の始めにはバーズグループ（ヤングブランドの製造・販売

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

行い、アジアに自社工場を保有）を買収した。また、E コマースに関しては、販売チャネルに占める比率は高くないが、同社は自社サイトを中心にネットビジネスの強化を図っている。

その他の国内子会社においては、ユニフォームやダンスウェア、ペット関連用品等の製造販売やインポートの洋品・雑貨を扱うセレクトショップの運営も行っている。

海外事業（2014 年 2 月期売上構成比 21%）

海外（欧州事業が海外売上高の 78%を占める）において同社は、JOSEPH（2005 年に M&A により取得）、JIL SANDER（2008 年に M&A により取得）の 2 つのブランドを有し、小売・卸売を中心としたブランド事業を展開している。また、イタリアの子会社 GIBO'Co（1990 年に取得）では、ヨーロッパにおける高級品の製造・卸売を行なっており、布帛のみでなく、ニットや雑貨（バッグ・シューズ等）の生産機能を統合的に有する。GIBO'Co は、JIL SANDER 等の自社ブランドの生産プラットフォームとして機能すると共に、複数のラグジュアリーブランドの企画・生産・ショールーム機能・卸売等の受託を行っている。買収以来、JOSEPH 及び JIL SANDER は営業損失を計上してきたが、2015 年 2 月期から「オンワード ラグジュアリー グループ」を設立し、GIBO'CO と JIL SANDER（日本事業を除く）を統合していく計画である。GIBO と JIL SANDER の両ブランドは残すものの、両社の欧州の生産、経営管理、企画生産、ショールーム機能を統合、また、JIL SANDER の日本事業を日本国内子会社である「オンワード グローバル ファッション」に移管するなどで、コストの軽減を図る。

将来的に、アジア事業及び米国事業の重要性が増すこととなろう。しかし、短期的には中国では、経済が停滞する状況を鑑み、不採算店舗の閉鎖と人員の合理化を進めていく計画である。一方、ASEAN 地域では、生産拠点の開発を推進し、グループのコスト削減を目指していく模様。また、台湾、香港、ベトナムなどにおいては、現地有力企業と大型店舗の開発を進めていく意向である。米国事業は、現時点では売上・営業利益への寄与が小さいものの、J.PRESS や ICB ブランドの開発を通じた成長を目指している。同社は、グアムでリゾート施設・ゴルフ場の運営管理も行っている。

2014 年 2 月期実績

2014 年 2 月期通期実績は、売上高は 279,073 百万円（前年比 8.0%増）、営業利益 9,422 百万円（同 15.8%減）、経常利益 12,211 百万円（同 8.9%減）であった。当期純利益は、前年の減損損失（6,918 百万円）が縮小したため 4,658 百万円（同 3.5%増）となった。

会社計画比では、主力のオンワード樫山や国内子会社は、天候不順の影響や消費増税前の駆込み需要が想定ほど伸びず、通期会社計画を下回った。また、海外事業でも、アジア地域の需要低迷や欧州の JIL SANDER の出遅れなどがあったため、連結営業利益は 3,478 百万円の下振れとなった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

オンワード樫山の通期業績は 2.2%増収、4.5%営業増益となった。売上高では、上期は順調に推移したものの、第 3 四半期（9-11 月期）は、10 月の天候不順の影響や、消費増税決定後の景気動向の不透明感から消費意欲が低迷したことにより、前年同期比 1.1%減となった。また、第 4 四半期（12－2 月期）は、消費増税前の駆込み需要が想定を下回ったため、通期の売上高は前年比 2.2%増に留まった（計画は 3.7%増）。

利益面では、積極的な商品投入を行ったものの、第 4 四半期を中心に在庫評価損が拡大したため、通期の売上総利益率は前年比 0.7%ポイント悪化の 49.9%となった。ただし、下期を中心に全社的に経費削減に取り組んだことで、通期営業利益は、前年比 4.5%増の 11,543 百万円、営業利益率は 7.2%と前年並み（前年 7.1%）になった。

なお、オンワード樫山の基幹ブランドの通期売上高は 3.7%増であった。ブランド別では 23 区が 2.5%増（会社計画 3%増）、ICB が 1.0%増（同 3%増）、自由区が 3.4%増（同 6%増）、組曲が同 9.4%増（7%増）となり、天候不順などで売上が落ち込んだ 10 月を除けば基幹ブランドの売上は概ね計画通りであったとしている。

海外では、GIBO'Co は、シューズとバッグの新規ブランドが寄与し売上高は 21,031 百万円（前年比 42.3%増）となった。工場の生産能力拡大や人員増強など必要な投資が完了したことに加え、下期以降には同新規ブランドのサンプルコストが低減したため、営業利益は 932 百万円（同 16.4%増）となった。

JIL SANDER は、売上拡大の主要ドライバーとなる JIL SANDER NAVY の売上高が計画を下回ったことに加え、為替換算レートの影響により、営業損失が 1,285 百万円と拡大した（2013 年 2 月期：営業利益 141 百万円、2014 年 2 月期通期会社計画：営業損失 1,101 百万円）。

JOSEPH では、これまで取り組んできた店舗リニューアル、広告宣伝、人員補強などの投資が実を結んできたことに加え、原点回帰のマーチャンダイジングにより定番商品の消化率が改善し、売上高 11,822 百万円（前年比 34.1%増）、営業利益は 97 百万円（前年：営業損失 342 百万円）と黒字転換を果たした。

2015 年 2 月期会社予想

2015 年 2 月期の通期会社予想は、売上高 290,700 百万円（前年比 4.2%増）、営業利益 12,300 百万円（同 30.5%増）、経常利益 13,700 百万円（同 12.2%増）、当期純利益 5,400 百万円（同 15.9%増）となる。設備投資は 28,200 百万円（前年：16,750 百万円）、減価償却費は 6,500 百万円（同 3,300 百万円）の予想である。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は、2012 年 4 月 9 日に「新・中期 3 ヵ年経営計画（2013 年 2 月期～2015 年 2 月期）」を公表した。最終年度である 2015 年 2 月期は、営業利益 26,500 百万円を目指す計画となっているが、2015 年 2 月期の通期業績予想の営業利益 12,300 百万円は、中期経営計画の目標値を 14,200 百万円下回っている。

国内において M&A 案件数が少なかったことや海外事業の業績低迷が、中期経営計画達成に遅れが生じている主因である。同社は、2015 年 2 月期については小規模な M&A が成立することはあっても、大型 M&A の実現の可能性は極めて低いとしている。特に海外事業については、既存事業の強化を優先していく計画である。そのため現時点では収益改善に注力することで 2015 年 2 月期計画を確実に達成し、その上で次期中期経営計画の策定に取り組む意向である。

地域別の予想（地域別予想数値は相殺消去前）に関して、国内事業は、オンワード樫山の増収増益を見込んでおり、（オンワードホールディングスを含めたベース）売上高 163,500 百万円（前年比 2.4%増）、営業利益 12,800 百万円（同 10.9%増）の計画。

チャネル別の売上高予想は、百貨店が前年比 1.6%増、新流通チャネルが同 14.2%増、専門店が同 13.9%増（インポート事業を除外した前年値（参考値）との対比）などとなっている。2015 年 2 月期は、新流通チャネルを強化していきたいとしており、国内戦略の中心となる。広告宣伝費を積極的に投下し、ブランド認知度の向上を図る計画である。

基幹ブランドの売上高は前年比 5%増を見込んでおり、23 区が前年比 5%増、組曲が同 4%増、ICB が同 5%増、自由区が同 5%増の計画となっている。特に下期は、前年のハードルが低いこともあり、伸び率が高まる見通しである。百貨店主要ブランドでは、2014 年 2 月期の下期から強化を図っているメンズの基幹ブランドである「五大陸」については、売上高は前年比 15%増を計画している。新流通主要ブランドは事業展開を加速させ、前年比 11%増（前年は 6%増）とする計画である。

オンワード樫山以外の国内子会社は、売上高 85,417 百万円（前年比 15.4%増）、営業利益 3,730 百万円（前年比 61.7%増）。

海外事業は、売上高 60,988 百万円（前年比 1.5%減）、営業利益 1,374 百万円（前年：営業損失 941 百万円）である。営業利益については、JIL SANDER/GIBO'CO で 1,422 百万円、JOSEPH で 169 百万円の改善計画となる。

欧州事業では、2015 年 2 月期から「オンワード ラグジュアリー グループ」を設立し、GIBO'CO と JIL SANDER（日本事業を除く）を統合していく計画である。GIBO と JIL

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SANDER の両ブランドは残すものの、両社の欧州の生産、経営管理、企画生産、ショールーム機能を統合することで、年間 2～3 億円のコスト削減を見込んでいる。また、日本事業を日本国内子会社である「オンワード グローバル ファッション」に移管することで、更に 2～3 億円の運営コストの軽減を図る計画である。

JIL SANDER および GIBO'CO における 1,422 百万円の利益改善計画に関しては、統合効果やデザイナー関連費用の減少といったコスト削減効果など、個別に積み上げた数字でもあり、現実的な計画であるとしている。JIL SANDER は、2015 年 2 月期は JIL SANDER NAVY においてバッグ、シューズなどの雑貨の強化を図ると同時に、2015 年秋からミラノ、日本、アジアで同時展開されるメンズビジネスの準備を進めていく。また、ブランド創設者である JIL SANDER 氏が、2013 年 10 月にクリエイティブ・ディレクターを辞任しており、デザイナー関連費用が年間で 10 億円程度（2015 年 2 月期は半期分）軽減されるとしている。

JOSEPH は、2014 年 2 月期に店舗リニューアルや広告宣伝、人員補強などの投資を実施した。さらに、商品ラインナップを定番商品に絞り込んだことで、収益が大きく好転している。2015 年 2 月期についても、粛々とこれらの施策を継続しながら、卸売や E コマースの拡充を進める計画である。

中期 3 ヵ年経営計画

同社は 2015 年 2 月期を最終年度とする中期計画を発表している。しかし、2014 年 2 月期の実績を踏まえれば、同社の中期経営計画の達成は困難であるとみられる。複数の M&A が成立しなかったことや、海外事業の遅れが中期経営計画達成に遅れが生じている主な要因である。同社は 2015 年 2 月期の会社計画を確実に達成し、そのうえで、次期中期経営計画を考えていきたいとしている。

＊下記は、現中期経営計画の発表時におけるコメントとなる。

「中期 3 ヵ年経営計画」（2015 年 2 月期が最終年度）は、2015 年 2 月期の売上高 350,000 百万円（2012 年 2 月期比 44.3%増）、営業利益 26,500 百万円（同 140.9%増）、経常利益 28,000 百万円（同 110.5%）、ROE8.0%（2012 年 2 月期 2.3%）を目指している。国内事業においては、百貨店チャネルでの販売を維持しつつ、駅ビル・ファッションビルや郊外ショッピングセンターなどの新たな流通チャネルを拡大させていく構えだ。欧州においては、GIBO'Co を中心に「オンワード樫山の高級版（欧州仕様の高品質な商品の生産と販売の両方の機能を有する総合的なアパレルメーカー）」を構築していくことを志向。アジアでは、小売・卸売業の拡大を目指すと同時に、中国及びアセアン域内における生産拡大を推進。アセアン地域での生産拠点拡大は、自主生産開発とローコスト生産を継続的に実行することで、収益性の高い生産体制を確立する狙いだ。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

地域別の目標値（目標値は連結消去前）は、海外事業の売上高構成比を 2012 年 2 月期の 17%から 2015 年 2 月期には 25%へ、経常利益構成比は 2012 年 2 月期の 8%から 2015 年 2 月期には 25%へと高める計画。アジアにおける経常利益目標は、1,700 百万円（2012 年 2 月期比 4.4 倍）。加えて、新規ビジネス及び M&A によって 2015 年 2 月までに売上高 35,000 百万円、経常利益 2,800 百万円の創出を見込んでいる。

2013 年 2 月期実績を踏まえれば、当該目標値を達成するためには、2014 年 2 月期以降の成長率を加速させる必要がある。2014 年 1 月時点で同社としては、特に海外において計画との乖離が生じているとの認識である。

本レポートは、SR 社によるオンワードホールディングスのレポートの要約版です。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。当サイトは、掲載されている情報の編集にどなたでも参加ができ各自が持っている知識を共有できる場所を提供しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved